



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e
Gestão de Políticas Públicas (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

DÉBORA RIBEIRO MARTINS

**IMPACTO DA CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO DE
2013 A 2017 – O CASO DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO**

Brasília – DF
2018

Professora Doutora Márcia Abrahão
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Danielle Montenegro Salamone Nunes
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis - Noturno

DÉBORA RIBEIRO MARTINS

**IMPACTO DA CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO DE
2013 A 2017 – O CASO DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais da Universidade de Brasília como
requisito parcial à conclusão da disciplina Pesquisa
em Ciências Contábeis e consequente obtenção do
grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama

Brasília
2018

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

M3861 Martins, Débora Ribeiro
Impacto da Crise Política e Econômica Brasileira no período
de 2013 a 2017 - O caso do setor de consumo cíclico / Débora
Ribeiro Martins; orientador Jorge Katsumi Niyama. --
Brasília, 2018.
43 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2018.

1. Impeachment. 2. Crise econômica. 3. Consumo cíclico. I.
Niyama, Jorge Katsumi, orient. II. Título.

DÉBORA RIBEIRO MARTINS

**IMPACTO DA CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO DE
2013 A 2017 – O CASO DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais da Universidade de Brasília como
requisito parcial à conclusão da disciplina Pesquisa
em Ciências Contábeis e consequente obtenção do
grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Professor Doutor Jorge Katsumi Niyama
Orientador

Professora Doutora Clésia Camilo Pereira
Examinadora

Brasília
Novembro/2018

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Mara e Eliud, por sempre fazerem o máximo para me proporcionar a melhor educação possível. Eu não seria nada sem vocês.

À minha família, por estar ao meu lado independente das circunstâncias e me darem a certeza de ter um porto seguro.

Ao Rafael, por sempre me incentivar a ser a minha melhor versão.

Aos amigos que estiveram ao meu lado tanto nos momentos de dúvida quanto nos de alegria. Em especial ao Pedro e à Luiza, os melhores amigos que fiz nesta faculdade, obrigada por tornarem essa jornada mais leve e divertida.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama, pelos ensinamentos e atenção.

Aos demais funcionários e professores da UnB, sem o trabalho de vocês essa conquista não seria possível.

À Universidade de Brasília, a qual tenho tanto orgulho de pertencer, obrigada por me proporcionar uma nova visão de mundo.

RESUMO

Durante o governo de Dilma Vana Rousseff, o Brasil viveu um dos períodos econômicos mais críticos de sua história. A deterioração dos indicadores econômicos, juntamente com a queda do poder de compra da população e a publicidade de diversos escândalos de corrupção criaram um clima de instabilidade política no País. Para tentar contornar a situação, a gestão utilizou técnicas de contabilidade criativa. As chamadas “pedaladas fiscais” apresentavam à população uma realidade não verificável. Em 2016, Dilma foi destituída do cargo, sendo acusada por crime de responsabilidade. O presente trabalho busca responder a seguinte questão: o setor de consumo cíclico da Brasil Bolsa Balcão (B3) foi afetado pelo processo de *impeachment* da ex-presidente Dilma Vana Rousseff? A escolha do setor se deu, principalmente, pela presunção de que os produtos e serviços ali comercializados têm caráter supérfluo para a população brasileira. Foram analisadas as demonstrações contábeis de 2013 a 2017 de 75 empresas listadas no setor de consumo cíclico da B3. Dos resultados obtidos através de índices econômico-financeiros, o setor apresentou queda durante o período, sendo esta acentuada no ano de 2016, e aparente recuperação em 2017. Concluiu-se que há evidências de que o setor de consumo cíclico foi afetado pelo *impeachment*.

Palavras-chave: *Impeachment*. Crise econômica. Consumo cíclico. Indicadores econômico-financeiros.

ABSTRACT

During the government of Dilma Vana Rouseff, Brazil lived one of the most critical economic periods of its history. The deterioration of economic indicators, coupled with the fall in purchasing power of the population and the publicity of various corruption scandals, created a climate of political instability in the country. In order to try to get around the situation, management used creative accounting techniques. The so-called "fiscal pedals" presented the population with an unverifiable reality. In 2016, Dilma was removed from office, being charged with a crime of responsibility. The present paper seeks to answer the following question: was the cyclical consumption sector of the Brasil Bolsa Balcão (B3) affected by the impeachment process of former president Dilma Vana Rouseff? The choice of the sector was mainly due to the presumption that the products and services commercialized there are superfluous for the Brazilian population. We analyzed the financial statements for 2013 to 2017 of 75 companies listed in the cyclical consumption sector of B3. From the results obtained through economic-financial indices, the sector showed a decrease during the period, which was accentuated in 2016, and an apparent recovery in 2017. It was concluded that there is evidence that the cyclical consumption sector was affected by impeachment.

Keywords: Impeachment. Economic crisis. Cyclical consumption. Economic-financial indicators.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Distribuição das empresas do setor de economia cíclica por subsetores e segmentos da B3.	18
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 : Medidas de posição do grau de endividamento da amostra por período.	244
Gráfico 2 : Medidas de posição do grau de dependência financeira da amostra por período.	266
Gráfico 3: Medidas de posição da liquidez corrente da amostra por período.	277
Gráfico 4: Evolução do 1º quartil do CCL da amostra por período.	299
Gráfico 5: Evolução da mediana do CCL da amostra por período.	30
Gráfico 6: Evolução do 3º quartil do CCL da amostra por período.	30
Gráfico 7: Medidas de posição da margem bruta da amostra por período.	31
Gráfico 8: Medidas de posição do retorno sobre o ativo por período.	333
Gráfico 9: Medidas de posição do retorno sobre o patrimônio líquido por período.	344
Gráfico 10: Dividendos Propostos e JSCP sobre Resultado do Exercício por período.	355
Gráfico 11: Imposto de Renda sobre Passivo Total por período.	366
Gráfico 12: Número de empresas que apresentaram operações continuadas por período.	388

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Contextualização.....	12
1.2	Questão de Pesquisa.....	13
1.3	Justificativa	13
1.4	Estrutura da Pesquisa	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1	O processo de <i>impeachment</i>	15
2.2	Do setor de consumo cíclico	16
2.3	Pesquisas anteriores	19
3	METODOLOGIA	22
3.1	Classificação da pesquisa.....	22
3.2	Amostra e procedimentos	22
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	24
4.1	Indicadores de Endividamento e Estrutura	24
4.1.1	Grau de Endividamento.....	24
4.1.2	Dependência Financeira	25
4.2	Indicadores de Liquidez.....	27
4.2.1	Liquidez Corrente e Capital Circulante Líquido	27
4.2.1.2	Capital Circulante Líquido	28
4.3	Indicadores de Rentabilidade.....	31
4.3.1	Margem Bruta	31
4.3.2	Retorno sobre o Ativo	32
4.3.2	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	34
4.4	Outros indicadores	35
4.4.1	Dividendos Propostos e JSCP sobre Resultado do Exercício	35
4.4.2	Imposto de Renda sobre Passivo Total	36
4.4.3	Operações descontinuadas.....	37
5	CONCLUSÃO	39
	REFERÊNCIAS	41

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Os Estados Unidos estiveram, em 2008, imersos em sua maior crise econômica desde 1929, a qual teve início com a explosão da bolha especulativa imobiliária. A combinação de fatores econômicos com a governança corporativa das instituições financeiras, a política monetária norte-americana, a falta de controle nos mercados industrial e financeiro e a alta cultura de alavancagem de crédito levaram o país à uma grande recessão (PEZZUTO, 2008). A crise econômica refletiu nos cinco continentes, uma vez que a economia norte-americana é considerada a maior do mundo.

Neste mesmo período, o Brasil apresentava crescimento econômico graças ao alto preço relacionado às *commodities*, o que minimizou os efeitos da crise. Segundo dados do Banco Central do Brasil - BCB (2018), de 2009 para 2010, a variação real do Produto Interno Bruto - PIB brasileiro – total de bens e serviços finais produzidos pela economia em determinado período de tempo – foi de 7,5%, e o PIB per capita variou 6,5%, o maior crescimento dos últimos dez anos.

O governo populista do ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva adotou medidas para estimular o consumo e distribuir renda, o que fez com que muitos brasileiros saíssem da zona de pobreza e se tornassem “a nova classe média”. Neri (2010) menciona que, entre 2008 e 2009, a taxa de pobreza caiu 4,32%, 1,77 milhões de postos de trabalho formais foram gerados e a classe C cresceu, em termos proporcionais, 2,5%, correspondendo a cerca de 50,5% da população total. O autor afirma, ainda, que a classe média passou a ser de suma importância política e econômica, podendo sozinha definir uma eleição e concentrando mais de 46,24% do poder de compra dos brasileiros. Essa parte da população passou a deter um poder de compra antes não alcançado, o que estimulou o consumo de produtos, inclusive os considerados supérfluos.

O governo subsequente, de Dilma Vana Rousseff, não encontrou as mesmas condições favoráveis que seu antecessor. Durante seu primeiro mandato (2011-2014), o país apresentou uma desaceleração do crescimento econômico. Porém, foi no segundo mandato (2015-2016) que a crise política e econômica se acentuou, levantando debates acerca do papel da política fiscal sobre o ritmo da atividade (DWECK E TEIXEIRA, 2017).

Devido às retrações na arrecadação, o resultado primário brasileiro apresentava diminuição desde 2012. Em 2014, o saldo da balança comercial foi negativo. Entre 2014 e 2016, o PIB entrou em queda, registrando o recorde de -4,3% em 2015 (BCB, 2018). Neste período, o real desvalorizou-se, ainda mais, frente ao dólar, o que aumentou a dívida pública indexada à essa moeda.

Buscando controlar a situação econômica, o governo utilizou mecanismos contábeis para contornar a rigidez da meta fiscal de curto prazo, sem deixar tais manobras de forma clara ao controle social. De acordo com Dweck e Teixeira (2017), o governo afirmava seu compromisso com o cumprimento da meta de resultado primário, mas recorria à postergação de pagamentos e à chamada contabilidade criativa para atingi-la, abalando a credibilidade da meta fiscal. Esse fenômeno ficou conhecido como “pedaladas fiscais”.

Somando-se os fatos elencados à fraca atuação de Dilma no Congresso Nacional, culminou-se no *impeachment* da Presidente, que foi destituída do cargo em 31 de agosto de 2016.

A nova classe média, que vinha consumindo produtos e serviços inclusive de caráter supérfluo, começou a perder seu poder de compra. Desta maneira, presume-se que o setor de economia cíclica foi afetado pelo processo de *impeachment*, bem como pelas consequências da crise econômica.

1.2 Questão de Pesquisa

Nesse sentido, o presente trabalho busca responder a seguinte questão: **o setor de consumo cíclico da Brasil Bolsa Balcão (B3) foi afetado pelo processo de *impeachment* da ex-Presidente Dilma Vana Rousseff?**

Como consequência, o objetivo da pesquisa é o de avaliar o desempenho da economia, em especial, o setor de consumo cíclico, após o *impeachment* da Presidente.

1.3 Justificativa

O setor de Consumo Cíclico da B3 engloba 103 empresas listadas nos seguintes subsetores: Construção Civil; Tecidos, Vestuário e Calçados; Utilidades Domésticas; Automóveis e Motocicletas; Mídia; Hotéis e Restaurantes; Viagens e Lazer; Comércio; e, Diversos.

A escolha por esse setor se justifica, primeiramente, pela presunção de que seus produtos e serviços, que têm caráter supérfluo para o cidadão brasileiro, seriam a primeira escolha em uma necessidade de corte de gastos. Em segundo, pela relevância desse setor no mercado de capitais, comprovada pela elaboração do “Índice BM&FBovespa de Consumo” pela B3 (CUNHA E POLITELO, 2013). E, em terceiro, pela maior concentração de empresas em situações de insolvência entre 2006 e 2016 (BEZERRA, LAGIOIA E PEREIRA, 2018).

1.4 Estrutura da Pesquisa

O presente estudo se estrutura em cinco seções, sendo a primeira esta introdução ao tema; a segunda o referencial teórico, no qual serão apresentados aspectos do processo de *impeachment*, do mercado de consumo cíclico e uma revisão de estudos anteriores; a terceira, traz a metodologia utilizada; na quarta tem-se a análise dos resultados obtidos; e, por fim, a quinta seção com as conclusões, as limitações e as sugestões para estudos posteriores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O processo de *impeachment*

Em 1º de janeiro de 2011, Dilma Vana Rousseff toma posse para seu primeiro mandato como Presidente da República. A gestão foi marcada por gastos excessivos e concessões de benefícios fiscais. Ao mesmo tempo em que se mantinha o nível de emprego, desrespeitava-se um princípio fundamental das finanças públicas, o do equilíbrio financeiro. O governo passou a ocultar os indicadores de deterioração fiscal, utilizando técnicas de contabilidade criativa, apresentando à população uma realidade não verificável.

Uma das técnicas de contabilidade criativa utilizada foi o atraso proposital do repasse de recursos para instituições financeiras (públicas ou privadas) e autarquias. Dessa maneira, os pagamentos de benefícios sociais e previdenciários foram custeados com receita própria dos agentes pagadores. Consequentemente, mantinha-se o saldo de caixa do governo positivo. Essa técnica foi apelidada pela mídia como “pedaladas fiscais”.

O Tribunal de Contas da União entendeu que o atraso nos repasses aos agentes pagadores configurava uma forma de financiamento indireto¹, o que vai de encontro ao disposto no artigo 36, caput, da Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000):

Art. 36. É proibida a operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle, na qualidade de beneficiário do empréstimo.

Em 2014, o governo constatou que não atingiria sua meta fiscal, ou superávit primário, estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) do mesmo ano. Assim, para regularizar as contas, haviam duas opções: realizar um ajuste fiscal rigoroso ou uma manobra orçamentária e alterar a Lei (CAÚLA E DIAS, 2018). Em termos de equilíbrio fiscal, o ideal seria a adoção da primeira opção. No entanto, essa não seria uma medida popular em pleno ano eleitoral, por este motivo, o Executivo enviou ao Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 36/2014, que visava revisar a meta fiscal constante na LDO 2014.

¹ Acórdão 825/2015 – Plenário do Tribunal de Contas da União. Data da sessão: 15/04/2015. Ministro Relator: José Múcio Monteiro.

Segundo Caúla e Dias (2018), a revisão da meta fiscal compromete a credibilidade da economia brasileira com investidores internacionais, além de ser considerada uma manobra visando a não responsabilização da Chefe do Executivo pelo não cumprimento à LRF.

Apesar da manobra que descontentou a oposição no Congresso, do agravamento da crise econômica e dos diversos escândalos de corrupção no governo que vieram à tona com a publicidade da Operação Lava-Jato, da Polícia Federal, Dilma foi reeleita com 51,64% dos votos válidos para seu segundo mandato em 26 de outubro de 2014 (TSE, 2014).

A candidata recebeu a maioria dos votos nas regiões norte e nordeste, tendo o candidato de oposição, Aécio Neves, obtido vantagem nas regiões sul, sudeste e centro-oeste, fazendo com que Dilma começasse o mandato de 2015 sem a aceitação desse público (GUIMARÃES, 2016).

Marquetti, Hoff e Mlebach (2016) entendem que, após a vitória nas eleições de 2014, o governo Rousseff adotou uma política econômica de cunho ortodoxo para tentar controlar os desequilíbrios fiscais, “a combinação entre a política fiscal e monetária contracionistas, a desvalorização cambial e a elevação dos preços monitorados resultou em queda do PIB, aumento da inflação e do desemprego” (p. 22).

Dilma sofreu um intenso ataque político de seus adversários e dos grandes meios de comunicação, passando o País a vivenciar uma atmosfera de crise política permanente que, combinada com indicadores econômicos deteriorados, colaboraram para que a Presidente perdesse grande parte de seu apoio poucos meses após eleita (BEM, 2017).

Nesse contexto, em 14 de outubro de 2015, foi protocolado junto ao Congresso Nacional pedido de abertura de processo de *impeachment* contra a então Presidente por crime de responsabilidade, com base na Lei de Responsabilidade Fiscal e na Constituição Federal.

Impeachment é o nome que se dá ao processo instaurado por denúncia de crime de responsabilidade contra autoridade do Poder Executivo. Sua base legal encontra-se nos artigos 85 e 86 da Constituição Federal de 1988 e na Lei 1.079, de 10 de abril de 1950.

Em 2 de dezembro de 2015, foi autorizada a abertura do processo e, em 31 de agosto de 2016, aprovado pelo Congresso Nacional. Dilma foi afastada do cargo e condenada por crimes de responsabilidade fiscal. A direção do País ficou a cargo do então Vice-Presidente da República, Michel Temer.

2.2 Do setor de consumo cíclico

O setor de consumo cíclico da Brasil Bolsa Balcão (B3) compreende as Sociedades Anônimas de Capital Aberto que dependem de determinado ciclo da economia para obterem ganhos mais expressivos (HORTA, BORGES E JORGE, 2014).

Ele é formado por 103 empresas, que são divididas em nove subsetores e 24 segmentos, sendo o setor da B3 com o maior número de segmentos. São os subsetores: Construção Civil; Tecidos, Vestuário e Calçados; Utilidades Domésticas; Automóveis e Motocicletas; Mídia; Hotéis e Restaurantes; Viagens e Lazer; Comércio; e, Diversos (B3, 2018). A distribuição das empresas está retratada no quadro a seguir:

Quadro 1: Distribuição das empresas do setor de economia cíclica por subsetores e segmentos da B3.

Subsetor Construção Civil	
Edificações	Construtora Adolpho Lindenberg S.A.; CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.; Cyrela Brazil Realty S.A.; Direcional Engenharia S.A.; Even Construtora e Incorporadora S.A.; Ez Tec Empreendimentos e Participações S.A.; Gafisa S.A.; Helbor Empreendimentos S.A.; Inter Construtora e Incorporadora S.A.; JHSF Participações S.A.; João Fortes Engenharia S.A.; MRV Engenharia e Participações S.A.; PDG Realty S.A.; RNI Negócios Imobiliários S.A.; Rossi Residencial S.A.; Tecnisa S.A.; Construtora Tenda S.A.; Trisul S.A.; Viver Incorporadora e Construtora S.A.
Subsetor Tecidos, Vestuário e Calçados	
Fios e Tecidos	Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira; Cia Tecidos Norte de Minas; Dohler S.A.; Empresa Nacional de Comércio, Crédito e Participações S.A.; Cia Industrial Cataguases; Karsten S.A.; Pettenati S.A.; Cia Tecidos Santanense; Springs Global Participações S.A.; Teka S.A.; Textil Renauxview S.A.
Vestuário	Cia Hering
Calçados	Alpargatas S.A.; Cambuci S.A.; Grendene S.A. Nike Inc; Vulcabras S.A.
Acessórios	Mundial S.A.; Technos S.A.
Subsetor Utilidades Domésticas	
Eletrodomésticos	Gopro Inc.; Whirlpool S.A.
Móveis	Unicasa Indústria de Móveis S.A.
Utensílios Domésticos	Hercules S.A.; Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.
Subsetor Automóveis e Motocicletas	
Automóveis e Motocicletas	Ford Motors; General Motors Company; IOCHPE MAXION S.A.; Mahle-Metal Leve S.A.; Plascar Participações Industriais S.A.; Tesla Inc.
Subsetor Mídia	
Produção e Difusão de Filmes e programas	Cinesystem S.A.; Comcast Corporation; Netflix Inc.; Time Warner Inc; Walt Disney
Jornais, Livros e Revistas	Cia Melhoramentos de São Paulo
Subsetor Hotéis e Restaurantes	
Hotelaria	Hoteis Othon S.A.
Restaurantes e Similares	BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A.; International Meal Company Alimentação S.A.; McDonalds Corp.; Starbucks Corporation
Subsetor Viagens e Lazer	
Bicicletas	Bicicletas Monark S.A.
Brinquedos e Jogos	Manufatura de Brinquedos Estrela S.A.; Tec Toy S.A.
Produção de Eventos e Shows	São Paulo Turismo S.A.; T4F Entretenimento S.A.
Viagens e Turismo	CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.
Atividades Esportivas	Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A.
Subsetor Diversos	
Serviços Educacionais	Anima Holding S.A.; Bahema S.A.; Estacio Participações S.A.; Kroton Educacional S.A.; Ser Educacional S.A.; Somos Educação S.A.
Aluguel de Carros	Localiza Rent a Car S.A.; Cia Locação das Américas; Maestro Locadora de Veículos S.A.; Movida Participações S.A.; Unidas S.A.
Programas de Fidelização	Multiplus S.A.; Smiles Fidelidade S.A.
Subsetor Comércio	
Tecidos, Vestuário e Calçados	Arezzo Indústria e Comércio S.A.; GAP; Graziotin S.A.; Guararapes Confecções S.A.; JC Penney Company Inc.; L Brands Inc.; Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.; Marisa Lojas S.A.; Lojas Renner S.A.; Macys Inc.; Ross Stores
Eletrodomésticos	Best Buy Co.; Magazine Luiza S.A.; Via Varejo S.A.
Produtos Diversos	Amazon.com Inc.; B2W Digital; Br Home S.A.; Costco Co.; Dufry A.G.; Home Depot; Lojas Americanas S.A.; Saraiva S.A.; Tiffany Co

Fonte: Elaboração própria, utilizando dados do site www.b3.com.br

Paranhos (2017) afirma que este é um setor com alto nível de inadimplência, tendo em vista o crescimento de suas vendas e a dificuldade de mensuração de suas perdas, porque suas operações ocorrem, na maior parte das vezes, diretamente com o consumidor final.

Bezerra, Lagioia e Pereira (2018) identificaram que, no período de 01 de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2016, o setor de consumo cíclico foi o que obteve a maior concentração de empresas em situação de insolvência. Os autores ressaltam, também, que

indicadores macroeconômicos podem influenciar, em maior ou menor grau, as operações das empresas.

Dadas estas características, pode-se inferir que muitos produtos e serviços comercializados no setor têm caráter supérfluo para a população em geral, ou seja, são consumidos em maior quantidade quando há dinheiro sobrando na economia, ao mesmo tempo que não são prioridade no orçamento das famílias.

2.3 Pesquisas anteriores

Estudos anteriores demonstraram a correlação entre o *impeachment* e o desempenho de empresas listadas em setores da B3, as quais estão dispostas cronologicamente a seguir.

Oliveira (2016) buscou verificar como o *impeachment* impactou as cotações das ações das empresas de Mineração, Siderurgia e Metalurgia listadas na então BM&FBovespa, de forma a compreender como o mercado enxerga fenômenos de grandes proporções econômicas e a forma como se apresenta o desempenho de um setor volátil como o de *commodities*. Foram analisadas 23 (vinte e três) empresas, das quais 18 (dezoito) obtiveram variação positiva no preço de suas ações. Todas as ações do segmento de siderurgia apresentaram variação positiva, o que, segundo a autora, reflete a força do *impeachment* nas ações tradicionais de *commodities*. Contudo, o estudo deixa claro que a cotação das ações não se resume ao fator político, mas também à variação dos minérios, à economia, e ao ciclo dos produtos.

Guimarães (2016) pressupôs que o mercado de ações brasileiro foi influenciado pelo *impeachment* de Dilma Rouseff. Em seu estudo, analisou-se a possibilidade de haver retornos anormais positivos nas ações de empresas estatais no período de votação do processo. A hipótese foi confirmada e os valores encontrados demonstram ter havido uma boa reação do mercado em geral diante do *impeachment*.

Santos (2017) também utilizou como parâmetro para sua pesquisa o comportamento dos preços de ações, analisando a influência das eleições presidenciais de 2006, 2010 e 2014 e o processo de *impeachment* de 2016 nas cotações das maiores instituições financeiras no Brasil com capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo, são elas Banco do Brasil S.A., Itaú Unibanco S.A., Bradesco S.A. e Santander Brasil S.A. O estudo mostrou que o mercado não incorporou as informações de eleição e *impeachment* de maneira imediata, apresentando *delay* no retorno ao seu ponto de equilíbrio, o que garantiu aos investidores condições de auferir

ganhos acima do esperado pelo mercado. Outra observação relevante foi a de que a instituição financeira de economia mista² (Banco do Brasil S.A.) apresentou maior impacto no preço de suas ações nos eventos em questão do que as empresas de capital privado.

Partindo dos resultados encontrados nas pesquisas anteriores, resta comprovado que o processo de *impeachment* ocorrido em 2016 influenciou o comportamento de ações de diferentes setores econômicos. Contudo, o mercado de ações é altamente volátil e complexo, não sendo possível afirmar que a cotação foi alterada apenas pela ocorrência desse evento. Assim, buscou-se estudos que realizaram análise econômico-financeira em empresas, por entender que dados retirados de demonstrações contábeis dão maior segurança e identidade à análise. Conforme extrai-se de Assaf Neto (2014):

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. (p. 121)

Nesse sentido, Schiochet (2016) buscou entender a influência das políticas econômicas no surgimento das crises, bem como os impactos destas sobre a economia e o consumo. Para isso, por meio de indicadores econômico-financeiros, pesquisou o histórico de investimentos, crescimento e resultados nas empresas de tecnologia da informação listadas no Novo Mercado nas crises econômicas de 2008 e 2015. Como resultado, observou que a crise política, econômica e financeira de 2015 foi muito mais severa ao Brasil que a crise mundial de 2008. No período de 2015, das três empresas estudadas, nenhuma obteve crescimento; apenas uma apresentou aumento percentual real de faturamento líquido; todas apresentaram lucratividade inferior que ao ano de 2014 (média de 24% menor); e, em todas houve aumento da participação de capital de terceiros e redução da rentabilidade.

Echer (2017) analisou o comportamento das demonstrações contábeis das empresas do setor calçadista de capital aberto listadas na, então, BM&FBOVESPA frente à crise

² Empresas de economia mista são sociedades nas quais o governo é o acionista majoritário, sendo o restante composto por capital privado. Por este motivo, mesmo não sendo empresas públicas, sofrem influência governamental

econômica de 2012 a 2016. A autora constatou que todas as empresas apresentaram oscilações relevantes nos índices de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade. Concluiu, ainda, que, no ano de 2015, houveram os maiores impactos negativos sobre os índices, tendo em vista o cenário de supervalorização do dólar, inflação de 10%, perda do selo de bom pagador em duas agências de risco, aumento do desemprego e queda no rendimento do brasileiro.

Por fim, o estudo de Backes et. al. (2009) buscou verificar quais são os indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na Bovespa. Os autores concluíram que os índices de rentabilidade, retorno, liquidez e grau de alavancagem financeira foram os mais significativos estatisticamente no desempenho das organizações observadas. Contudo, esta pesquisa utilizou dados do segmento de consumo não cíclico, e desta forma, as conclusões, apesar de servirem como base teórica para o presente estudo, não podem ser generalizadas para os demais segmentos, tendo em vista que fatores como mercado de atuação, taxa cambial e porte da empresa podem modificar significativamente a constituição das variáveis.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

A presente pesquisa classifica-se, quanto aos objetivos, como pesquisa explicativa, pois tem como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos (GIL, 2008, p.28).

Quanto aos procedimentos, caracteriza-se como um estudo de caso, pois consiste num estudo profundo de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado (GIL, 2008). Segundo Yin (2005) APUD Gil (2008):

O estudo de caso é um estudo empírico que investiga um fenômeno atual dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidas e no qual são utilizadas várias fontes de evidência. (p.58)

Por fim, quanto à abordagem do problema, é uma pesquisa qualitativa-quantitativa, pois, ao mesmo tempo que utiliza instrumentos estatísticos para a coleta e tratamento dos dados, procura conceber uma análise mais profunda em relação ao fenômeno estudado (BEUREN, 2013).

3.2 Amostra e procedimentos

A população do estudo consiste nas 103 empresas listadas no setor de consumo cíclico da B3, já destacadas no Quadro 1.

Dessas, foram excluídas as empresas intituladas de Mercado Internacional, as quais operam na forma de *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs), que são certificados de depósito, emitidos e negociados no Brasil, com lastro em valores mobiliários de emissão de companhias estrangeiras (B3, 2018), por não conterem suas demonstrações contábeis disponibilizadas no site da B3. São elas: Nike Inc, Gopro Inc, Ford Motors, General Motor Company, Tesla Inc, Comcast Corporation, Netflix Inc, Time Warner Inc, Walt Disney, McDonalds Corporation, Starbucks Corporation, GAP, JC Penney Company Inc, L Brands Inc, Macys Inc, Ross Stores, Best Buy Co., Amazon.com Inc, Costco Co, Home Depot, Tiffany Co.

Também foram excluídas as empresas Inter SA, BK Brasil, Smart Fit, Maestroloc, Movida, Smiles e Dufry A.G. por não estarem disponíveis todos os dados necessários para a pesquisa.

Desta forma, a amostra utilizada foi de 75 empresas e os dados foram extraídos de suas demonstrações contábeis anuais, referentes ao período de 2013 a 2017, publicadas no site www.b3.com.br. As informações foram dispostas em planilha eletrônica do *Microsoft Excel* 2016 a fim de se calcular o seguinte:

- Índices de Endividamento e Estrutura: Grau de Endividamento e Dependência Financeira;
- Índices de Liquidez: Liquidez Corrente e Capital Circulante Líquido;
- Índices de Rentabilidade: Margem Bruta, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido;
- Outros índices: Dividendos Propostos e JSCP sobre Resultado do Exercício e Imposto de Renda sobre Passivo Total.

Após o cálculo de todos os índices, aferiu-se, por ano, as medidas de posição do 1º quartil, da mediana e do 3º quartil, utilizando o *software Action Stat Pro*. Em seguida, foram elaborados gráficos buscando demonstrar o comportamento apresentado.

Segundo Matarazzo (2010), a mediana é o valor que, se colocados os elementos do universo em ordem crescente, metade fica abaixo de si e metade acima. Ela foi escolhida, pois, das medidas de tendência central, é a menos volátil aos valores apresentados na amostra, o que gera uma estatística mais próxima da situação que se quer analisar.

Para se obter um resultado ainda mais fidedigno, optou-se por calcular também os quartis. Quartil é cada um dos três valores que dividem uma distribuição de frequências em quatro partes iguais. (OLIVEIRA, 2017). Assim, cada quartil separa 25% da amostra, sendo o 2º quartil coincidente com a mediana.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Indicadores de Endividamento e Estrutura

Segundo Assaf Neto (2014), indicadores de endividamento e estrutura são utilizados para aferir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa. Desta maneira, são especialmente importantes por ilustrarem a composição das obrigações da entidade.

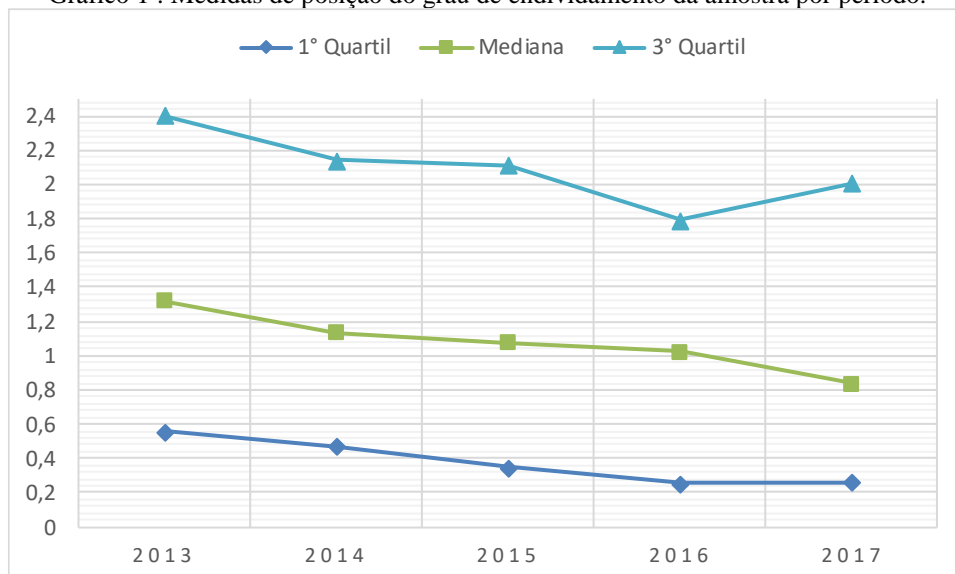
4.1.1 Grau de Endividamento

O primeiro índice de estrutura escolhido foi o grau de endividamento, visando verificar qual alteração ocorreu na relação entre capital de terceiros e capital próprio das empresas integrantes da amostra. Tal índice é definido pela fórmula a seguir:

$$\text{endividamento} = \frac{\text{capital de terceiros}}{\text{patrimônio líquido}}$$

Matarazzo (2010, p. 87) explica que, quanto menor esse índice melhor para a empresa, pois ela estará dependendo menos de fontes externas de financiamento.

Gráfico 1 : Medidas de posição do grau de endividamento da amostra por período.



Fonte: Elaboração própria.

Conforme pode-se verificar no Gráfico 1, as empresas da amostra tiveram, no geral, queda no índice de endividamento no período, sendo essa acentuada no ano de 2016. Em 2017, é possível ver um relativo aumento do índice.

Em relação ao 1º quartil, temos que 25% das empresas analisadas possuíam endividamento menor que 0,2 em 2016, ou seja, para cada R\$ 100,00 de patrimônio próprio, haviam R\$ 20,00 de capital de terceiros, o que demonstra uma relação de capitais favorável nessas empresas. No entanto, essa queda pode, também, significar que as empresas estão reduzindo suas operações – ou o seu nível de atividades operacionais. Em 2017, há um aumento do índice, representando aumento de capital de terceiros. Ainda assim, a relação é melhor do que nos anos anteriores ao processo de *impeachment*.

A mediana da amostra demonstra queda em todo o período analisado. Em 2013, o índice chegava perto de 1,4 e, em 2017, apresentava-se em torno de 0,8. Ter um endividamento geral maior que 1, representa que, dentre suas fontes de financiamento, a maior parte é de capital de terceiros, o que pode representar um risco para a empresa, diminuindo sua liberdade de decisões.

As empresas localizadas no 3º quartil da amostra apresentaram a maior variação do endividamento no período. De 2013 a 2016, houve queda de cerca de 0,6 no índice para esta medida de posição, o que enseja que 75% das empresas analisadas possuíam endividamento menor que 1,8 no período. Em 2017, essa relação aumentou novamente, passando o índice para 2, esse aumento mostra uma deterioração do índice, pois representa que 25% das empresas possuíam endividamento maior que 200%, ou seja, para cada real de capital próprio, havia o dobro de capital de terceiros, relação não favorável. Por outro lado, esse aumento do nível de endividamento pode também significar uma ligeira melhora no nível de suas atividades, após o “fundo do poço” em 2016.

Apesar da piora do índice em 2017, esta não atingiu o patamar de endividamento apresentado entre 2013 e 2015.

4.1.2 Dependência Financeira

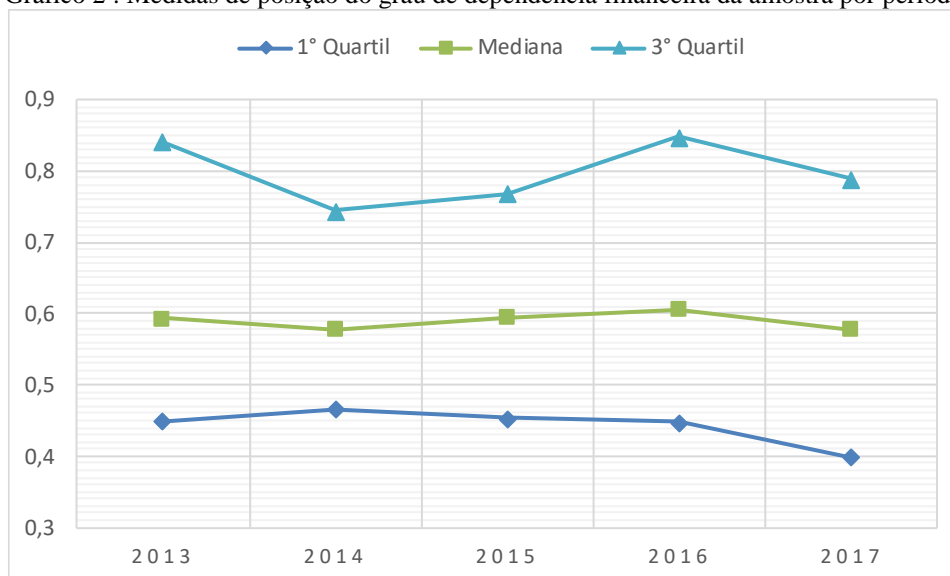
Em seguida foi calculado o índice de dependência financeira, o qual demonstra quanto dos ativos totais das empresas é financiado por capital de terceiros. Esse índice pode ser definido como:

$$\text{dependência financeira} = \frac{\text{passivo total}}{\text{ativo total}}$$

Na análise, tem-se que, quanto maior a dependência financeira, mais ativos estão sendo financiados por capital de terceiros (MATARAZZO, 2010).

Considerando os resultados obtidos pelo índice anterior, espera-se que as linhas das medidas de posição da dependência financeira sigam as do grau de endividamento, tendo em vista a conectividade entre as informações fornecidas por ambos, uma vez que, quanto menor o endividamento, menos capitais de terceiros financiam a empresa e, conseqüentemente, menor sua dependência financeira.

Gráfico 2 : Medidas de posição do grau de dependência financeira da amostra por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 2 demonstra que as empresas da amostra, em geral, tiveram um aumento no financiamento de seus ativos por capital de terceiros até 2016, e redução em 2017.

O 1º quartil traz que 25% das empresas possuíam em torno de 48% de seus ativos financiados por terceiros. Essa relação se manteve, tendo uma queda para 40% no ano de 2017. O 2º quartil, ou mediana, apresentou um leve aumento entre os anos de 2014 e 2016, tendo atingido o maior valor em 2016, e caindo novamente em 2017. Já as empresas localizadas no 3º quartil apresentaram queda de mais de 10% entre 2013 e 2014. Após esse período, o índice voltou a subir, atingindo seu ápice em 2016 (em torno de 95% dos ativos dessas empresas eram financiados por capital de terceiros), caindo novamente em 2017.

Os indicadores de endividamento e dependência financeira são correlacionados em situações normais da economia, mas a comparação entre os dois índices não trouxe os resultados esperados. É possível perceber que o endividamento teve tendência de queda em todo o período analisado, enquanto a dependência financeira apresentou aumento. Essa

diferença demonstra que, apesar do quociente entre capital de terceiros e capital próprio ter diminuído, o financiamento de ativos por capital de terceiros aumentou, o que pode representar uma redução no ativo das empresas, principalmente no período de 2014 a 2016.

4.2 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez buscam medir a capacidade de pagamento da empresa. Desta forma, são de extrema importância pois demonstram se a empresa conseguirá cumprir as obrigações que assumiu com folga.

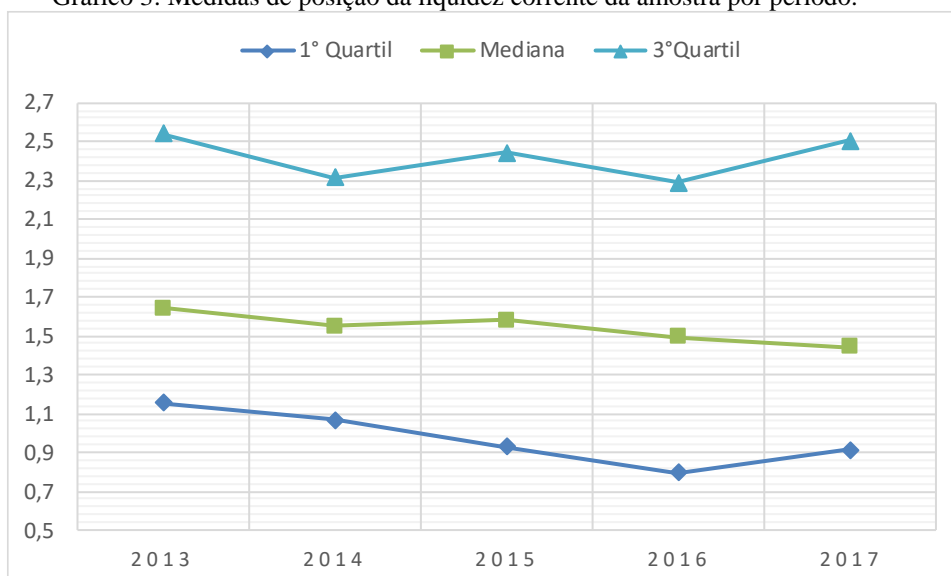
4.2.1 Liquidez Corrente

Segundo Matarazzo (2010, p.102) a liquidez corrente indica quanto a empresa possui no ativo circulante para cada \$1,00 de passivo circulante.

$$Liquidez\ corrente = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$$

Assim, quanto maior esse índice, melhor. Quando o resultado do índice é superior a 1, pode-se dizer que a empresa tem recursos não comprometidos com dívidas no curto prazo.

Gráfico 3: Medidas de posição da liquidez corrente da amostra por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 3 evidencia que, a partir do ano de 2014, 25% das empresas tiveram a liquidez corrente menor que 1. Essa situação não é favorável, pois representa que a entidade possui passivo circulante maior que seu ativo circulante. Ademais, é importante ressaltar que, em 2016, o índice atingiu seu menor valor para estas empresas, no qual haviam apenas R\$ 80,00 de ativo circulante para cada R\$100,00 de passivo circulante, não havendo capital suficiente para quitar as dívidas de curto prazo.

As empresas que se localizaram entre o 1º e o 2º quartil apresentaram liquidez corrente relativamente estável - entre 1,5 e 1,7 - em todo o período analisado, este valor indica que há capacidade de honrar as obrigações de curto prazo e que, ainda, haverá uma pequena folga financeira.

Já as empresas localizadas no 3º quartil da amostra demonstraram variação durante o período, no entanto, o índice de liquidez sempre se manteve acima de dois, ou seja, havia, ao menos, o dobro de ativo para cada passivo de curto prazo. Essa situação financeira, em medida isolada, é muito favorável a qualquer empresa.

Cabe destacar que, apesar da pequena variação, o menor valor encontrado para o 3º quartil também se deu no ano de 2016.

4.2.2 Capital Circulante Líquido

Ao valor de ativo circulante que ultrapassa o valor do passivo circulante, denominamos Capital Circulante Líquido (CCL):

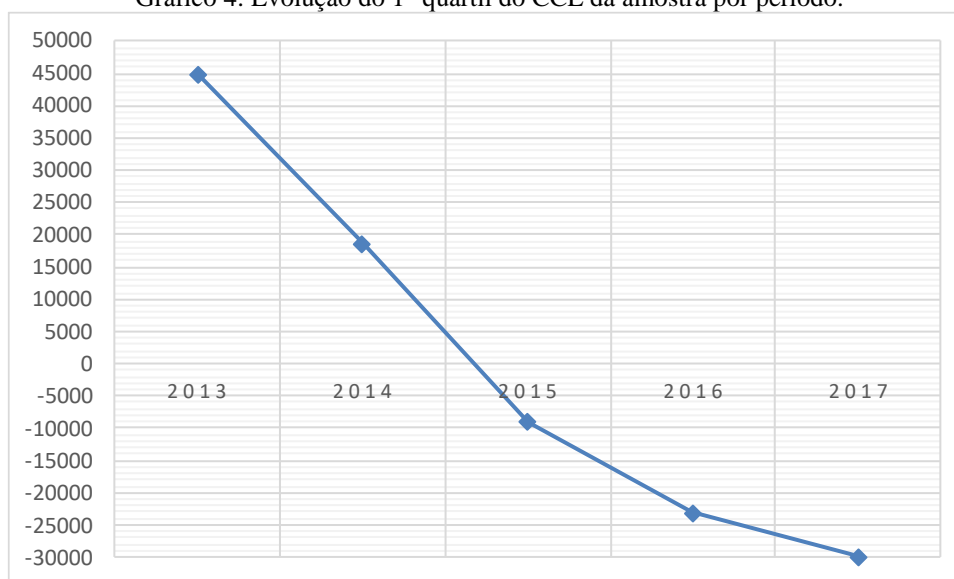
$$CCL = \text{ativo circulante} - \text{passivo circulante}$$

O CCL representa a folga financeira a curto prazo da entidade. Segundo Matarazzo (2010, p. 98), quem tem um bom capital circulante goza da tranquilidade de boa saúde financeira.

Os resultados obtidos por este índice são de suma importância por serem dados em valores absolutos, trazendo em termos concretos as variações ocorridas.

De acordo com o Gráfico 3, 75% das empresas analisadas do setor de consumo cíclico possuíram liquidez corrente acima de 1 no período analisado e pouca volatilidade durante todo o período. Diante desse fato, espera-se que o gráfico de CCL apresente valores negativos para os 25% (1º quartil) que possuíram liquidez menor que 1 a partir de 2014 e, para os 75%, que acompanhe as variações das medidas de posição obtidas por àquele índice.

Gráfico 4: Evolução do 1º quartil do CCL da amostra por período.

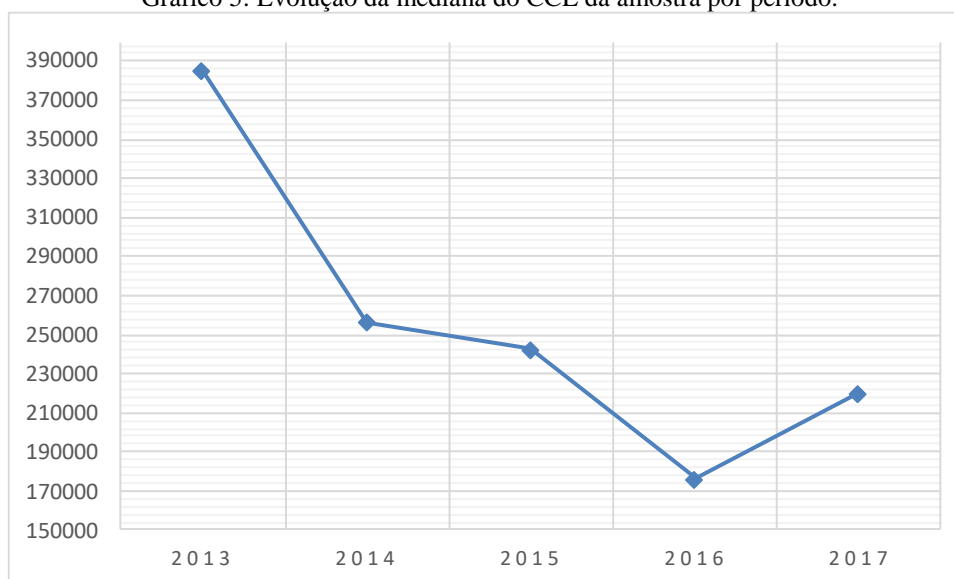


Fonte: Elaboração própria.

Como esperado, as empresas do 1º quartil apresentaram valores negativos após o ano de 2014, ou seja, passivo circulante maior que o ativo circulante, e, ainda, queda em seu CCL em todo o período. O Gráfico 4 demonstra que a variação negativa ocorrida na relação entre ativo e passivo dessas empresas foi mais abrupta que a demonstrada pelo índice de liquidez corrente. Desta forma, é possível verificar que tais empresas, de fato, sofreram impactos financeiros no período.

Salienta-se ainda que, na comparação entre os índices, a expectativa seria de que, no ano de 2017, haveria uma leve elevação da linha, ou seja, o CCL mostraria recuperação, no entanto, essa variação não restou demonstrada e, sim, uma queda de mais de R\$ 5.000,00 no CCL dessas empresas.

Gráfico 5: Evolução da mediana do CCL da amostra por período.

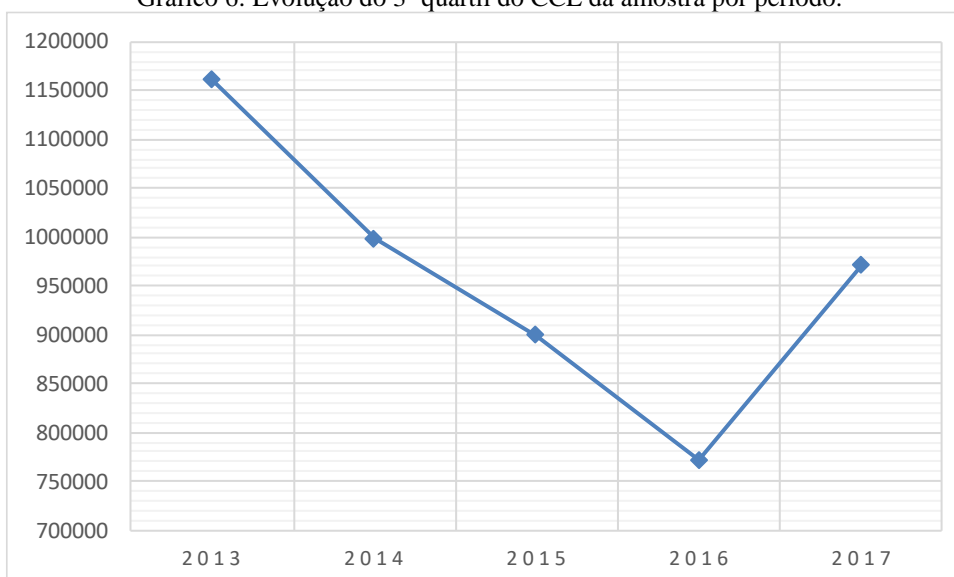


Fonte: Elaboração própria.

Quanto à mediana, o Gráfico 5 traz uma grande variação dos valores no período. Metade das empresas da amostra possuíam, em 2013, em torno de R\$ 390.000,00 não comprometidos com dívidas no curto prazo. Já em 2014, esse valor caiu para cerca de R\$ 250.000,00 e, em 2016, atingiu seu mínimo, indo para cerca de R\$ 170.000,00. Em 2017, verifica-se o início de uma recuperação, na qual o valor do CCL dessas empresas foi para perto de R\$ 230.000,00.

Do Gráfico 5, é possível verificar que o desempenho de 50% das empresas da amostra não foi tão estável como insinuava o Gráfico 3 e que, no ano de 2016, as empresas apresentaram uma situação financeira menos favorável que nos anos anteriores. Aparentemente, 2017 revelou uma pequena recuperação das entidades, corroborado por outros índices.

Gráfico 6: Evolução do 3º quartil do CCL da amostra por período.



Fonte: Elaboração própria.

O 3º quartil também apresentou uma grande queda de 2013 a 2016 com recuperação em 2017. A análise dessa medida de posição, que apresenta 75% da amostra, confirma que as empresas foram mais afetadas em sua situação financeira que o demonstrado pela liquidez corrente e que, após 2016, o setor apresentou recuperação de seu CCL.

4.3 Indicadores de Rentabilidade

Indicadores de Rentabilidade trazem uma análise do ponto de vista econômico da entidade, demonstrando quanto de retorno se obteve com o capital investido.

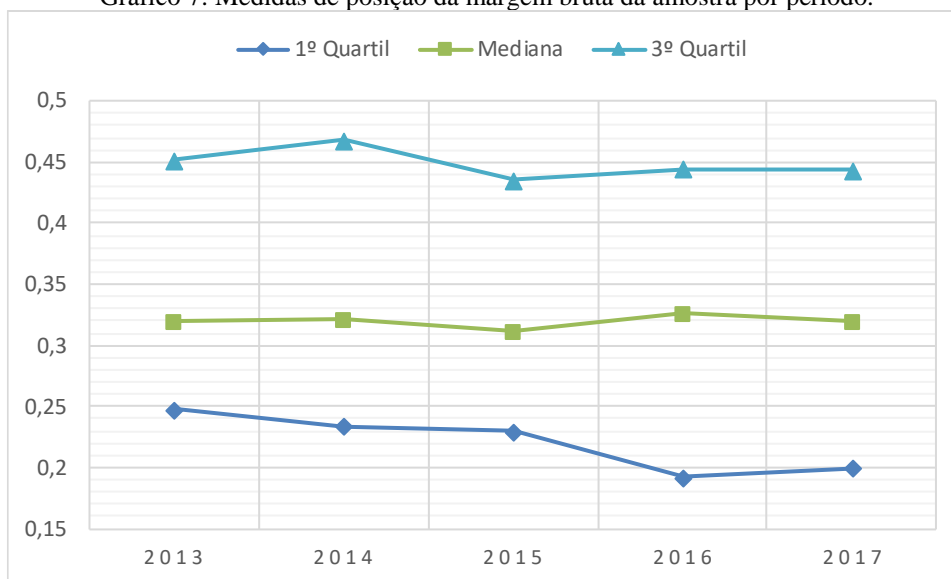
4.3.1 Margem Bruta

A margem bruta representa quanto de lucro bruto foi gerado por unidade de receita líquida (TIBURCIO E NIYAMA, 2017).

$$margem\ bruta = \frac{lucro\ bruto}{receita\ líquida}$$

A partir da definição do índice, infere-se que quanto maior for o resultado obtido, mais a empresa conseguiu gerar de lucro a partir de sua receita, sendo, em medida isolada, melhor.

Gráfico 7: Medidas de posição da margem bruta da amostra por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 7 mostra que as empresas do setor apresentaram comportamento semelhante durante o período. O 1º quartil de empresas conseguiam gerar 25% de lucro bruto a partir de

sua receita líquida em 2013. Essa relação foi caindo ao longo do tempo até que, em 2016, a margem bruta era de menos de 20%.

As empresas localizadas na mediana da amostra geraram entre 32% e 33% em todo o período, mantendo-se estáveis. Por se tratar da mediana da amostra, entende-se que metade das empresas obtiveram margem bruta acima desse valor e metade abaixo, como esta é uma medida isolada no presente estudo, não há como afirmar se o desempenho do setor foi favorável ou não.

Já a linha do 3º quartil apresenta que ao menos 25% das empresas geraram mais de 45% de lucro bruto a partir da receita líquida durante o período analisado. Novamente, o desempenho se manteve relativamente estável e o resultado do índice bem acima do apresentado por metade das empresas.

4.3.2 Retorno sobre o Ativo

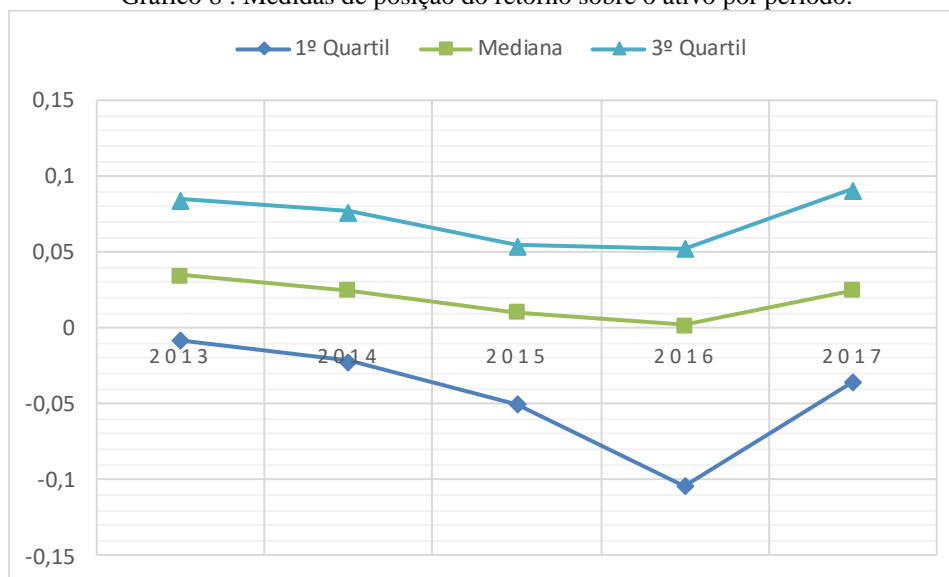
O retorno sobre o ativo (RSA) é um dos principais índices utilizados para avaliar uma empresa, pois representa, simplificada, quanto o ativo gerou de rentabilidade.

Matarazzo (2010, p. 113) afirma que o retorno sobre o ativo não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. Dessa forma, o autor afirma que quanto maior o índice se apresentar, melhor.

Sua definição se dá por:

$$RSA = \frac{\text{lucro líquido após o IR}}{\text{ativo total}}$$

Gráfico 8 : Medidas de posição do retorno sobre o ativo por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 8 demonstra, de maneira geral, que as empresas da amostra apresentaram queda na sua capacidade de gerar lucro por meio de seus ativos desde 2014, com acentuada queda em 2016 e pequena recuperação em 2017, tendência identificada por outros indicadores.

As empresas localizadas no 1º quartil apresentaram resultados negativos em todo o período, indicando que houve prejuízo. A queda do índice representa a redução dos valores constantes no numerador da equação. Apesar do mau desempenho já existente, em 2016, o índice sofreu uma grande queda, atingindo -10%, o que representa que a cada R\$ 100,00 investido em ativos, haveria uma redução de R\$ 10,00 no lucro, situação preocupante para as empresas. Em 2017, há uma recuperação, que não deixa de ter valores negativos, mas se aproxima da nulidade.

A mediana da amostra mostra o mesmo comportamento da medida anterior, no entanto, não apresenta valores negativos. Em 2013, o valor do RSA era de aproximadamente 3% e 4%. Em 2016, o valor chegou a zero, representando que os investimentos em ativos não traziam lucro às empresas, mas também não traziam prejuízos. E, em 2017, tais empresas quase recuperaram o índice do início do período, atingindo entre 2% e 3%.

As empresas do 3º quartil também apresentaram redução de seu RSA no período, com acentuação em 2016, no entanto, a queda foi a menor das três medidas de posição. O que chama atenção nessa medida é que a recuperação em 2017 superou o valor dos anos anteriores, mostrando não apenas que tais empresas se restabeleceram da queda que vinham sofrendo, mas que melhoraram seu índice de rentabilidade a partir de ativos, atingindo quase 10% do valor.

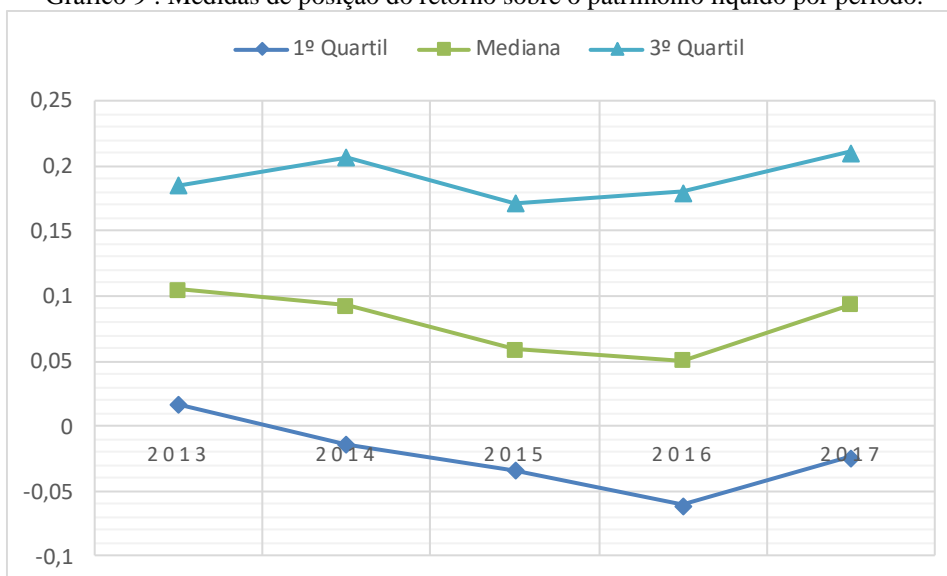
4.3.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Quanto ao retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL), este compara o valor do lucro líquido com o do capital próprio investido, trazendo, assim, a rentabilidade da empresa aos acionistas.

$$RSPL = \frac{\text{lucro líquido após o IR}}{\text{patrimônio líquido médio}}$$

Iudícibus (1998) explica que a vantagem da utilização dessa equação é que ela considera a estrutura de capital da empresa.

Gráfico 9 : Medidas de posição do retorno sobre o patrimônio líquido por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 9 mostra uma tendência do setor de aumento do RSPL. O 1º quartil da amostra apresentou comportamento semelhante ao verificado pelo RSA. A partir de 2014, o RSPL atingiu valores negativos, tendo sua menor marca em 2016 e leve recuperação em 2017, representando que os valores investidos pelos sócios das empresas eram muito maiores que o retorno gerado a eles.

A mediana, da mesma forma, apresentou queda desde o início do período, atingindo a nulidade em 2016 e se recuperando, quase totalmente, em 2017.

O 3º quartil apresentou uma alta em torno de 20% em 2014, queda para 17% em 2015, e, diferentemente do RSA, subiu em 2016 para 18% e, em 2017, para 21%.

Os índices de Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido são altamente correlacionados. Na comparação entre os dois, temos comportamentos semelhantes,

a partir de 2015, com ápice em 2016, ambos apresentaram queda acentuada com posterior recuperação em 2017. Apesar das semelhanças, o RSPL foi menos volátil que o RSA, demonstrando uma relativa estabilidade no investimento por parte dos sócios e que a rentabilidade às próprias empresas foi menor que aos acionistas.

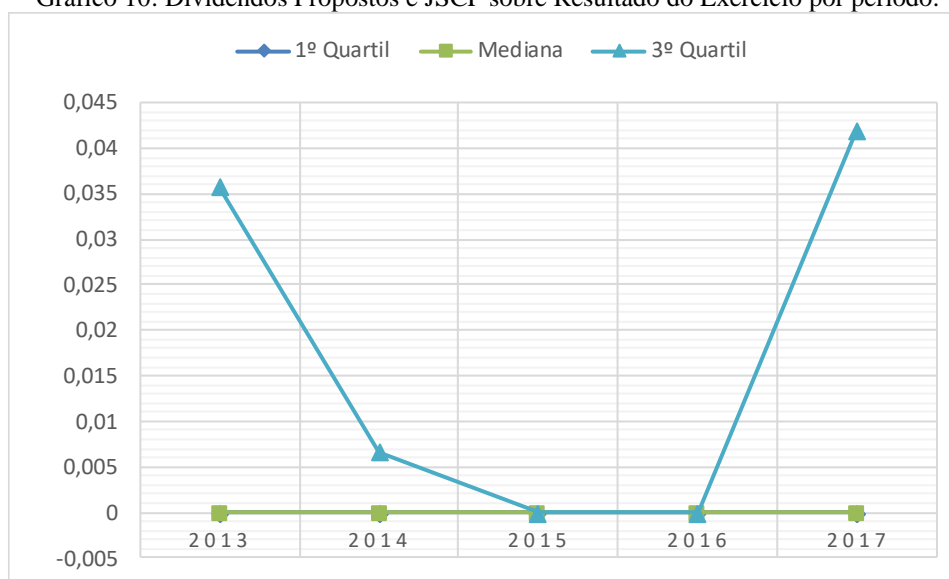
4.4 Outros indicadores

4.4.1 Dividendos Propostos e JSCP sobre Resultado do Exercício

Visando avaliar quanto do resultado do exercício foi distribuído como dividendos e juros sobre o capital próprio (JSCP) aos acionistas, calculou-se esta relação, a qual resultou no Gráfico 10.

Importante ressaltar que para esta análise se considerou a distribuição dos dividendos obrigatório e estatutários, não incluindo dividendos adicionais.

Gráfico 10: Dividendos Propostos e JSCP sobre Resultado do Exercício por período.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 10 demonstra que 50% das empresas não realizaram a distribuição de dividendos adicionais e JSCP em nenhum dos períodos analisados.

Entre as empresas que realizaram tal distribuição, integrantes do 3º quartil da amostra, houve queda de 2013 a 2015, quando chegou a zero. A partir de 2016 houve retorno da distribuição e, em 2017, atingiu-se valor maior que o apresentado no período inicial da pesquisa.

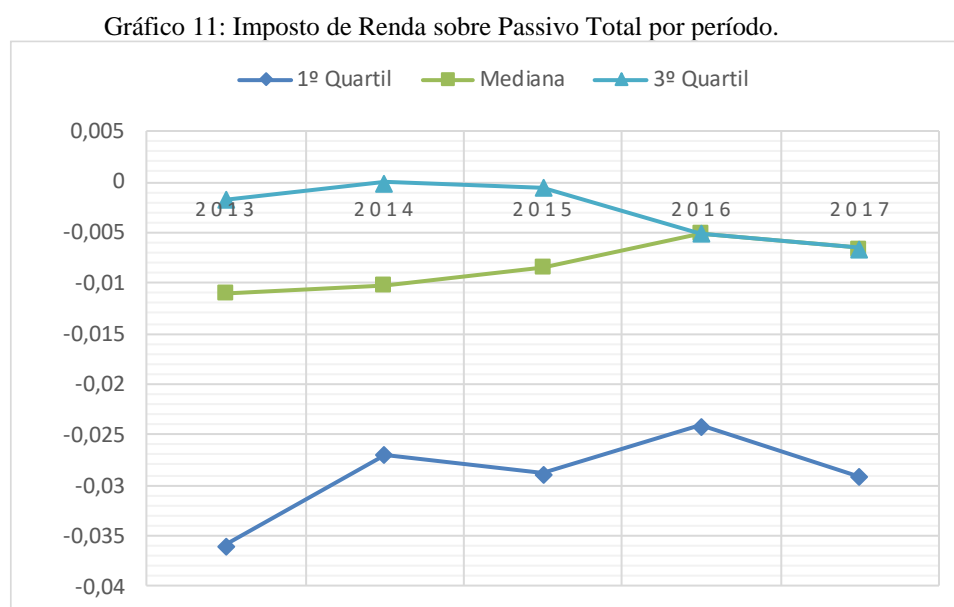
A ausência de distribuição de dividendos adicionais e JSCP é entendida como normal na análise do setor devido à diminuição do resultado das empresas, já demonstrada no tópico 4.3. Ademais, ressalta-se o fato de as três medidas de posição aqui analisadas terem apresentado valor igual a zero nos anos de 2015 a 2016.

Para uma interpretação mais concreta, verificou-se que, em termos absolutos, 27 empresas apresentaram distribuição de resultado em 2013; 24 empresas em 2014 e 2015; 22 em 2016; e 24 em 2017. Não sendo necessariamente as mesmas empresas em todos os anos. Assim, percebe-se que a quantidade de empresas que propuseram dividendos durante o período manteve-se relativamente estável, com uma queda orgânica durante o período.

4.4.2 Imposto de Renda sobre Passivo Total

Outra relação que se buscou verificar foi de quanto o imposto de renda representava nas dívidas totais das empresas.

Esse índice se justifica porque, no Brasil, as empresas recolhem imposto de renda apenas se auferirem lucro, assim, quanto maior o percentual pago, maior foi o seu resultado. Considerando esse fato, tem-se a necessidade de saber quanto das obrigações da empresa se refere ao imposto de renda.



Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 11 demonstra que, para 25% das empresas, o imposto de renda representava 3,5% de seu passivo total em 2013, essa relação subiu ao longo dos anos e atingiu seu ápice em

2016, quando passou a representar aproximadamente 2,5%. Levando em consideração o regime de tributação brasileiro, entende-se que houve redução do lucro das empresas no período.

O mesmo comportamento é apresentado pela mediana da amostra. No período inicial, o imposto equivalia a 1% das dívidas da empresa, a relação foi diminuindo gradativamente até que, em 2016, teve seu ápice, de 0,5%, e voltou a cair em 2017, demonstrando uma recuperação do resultado dessas companhias.

Já as empresas do 3º quartil, apresentaram índice zerado em 2014, o que enseja que não houve recolhimento de imposto de renda em tal ano, ou seja, não auferiram lucro. Já em 2015 é possível ver uma pequena recuperação que se perpetua até o período final.

4.4.3 Operações descontinuadas

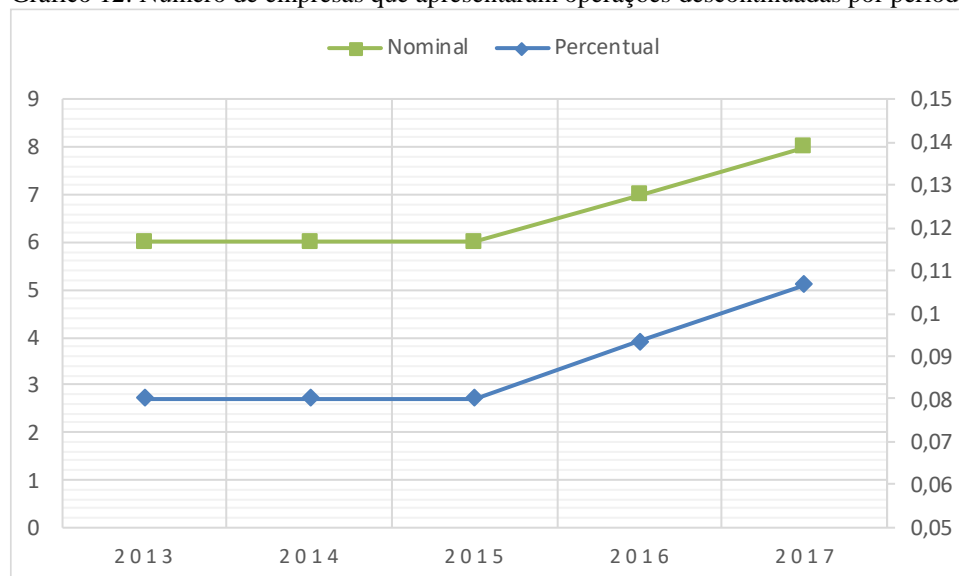
Operações descontinuadas são componentes da entidade - operações e fluxos de caixa que podem ser claramente identificados operacionalmente e para fins financeiros - que foram colocados à disposição para descarte ou classificados como mantido para venda (FIPECAFI, 2018).

Lérias (2008) adiciona a esta definição que tais operações devem: representar uma linha de negócios ou área geográfica de operações separada e de grande expressão; integrar um plano coordenado para alienação de uma linha de negócios ou de área geográfica de operações separada e de grande expressão; ou serem uma subsidiária adquirida exclusivamente com vista a venda.

Desta maneira, tem-se que as operações descontinuadas são componentes que as empresas decidem cessar de seu plano de negócios por diferentes motivos, desde dificuldade de manutenção financeira da operação até para auferir benefício econômico na venda.

Dentre as 75 empresas componentes da amostra, buscou-se verificar quantas delas apresentaram operações descontinuadas no período.

Gráfico 12: Número de empresas que apresentaram operações descontinuadas por período.



Fonte: Elaboração própria.

É possível verificar que, em 2013, 8% da amostra apresentou operações descontinuadas, em termos nominais isto representa seis empresas. Em 2016, tal número subiu para perto de 10%, ou sete empresas e, em 2017, oito empresas.

Assim, o setor apresentou aumento gradual das operações continuadas no período, não havendo picos ou períodos em que o número apresentado fugia do comportamento da amostra.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo avaliar se o setor de consumo cíclico da Brasil Bolsa Balcão (B3) foi impactado pelo processo de *impeachment* da ex-Presidente Dilma Vana Rousseff. Para isso, foram analisadas as demonstrações contábeis de 75 empresas desse setor no período de 2013 a 2017, por meio de índices econômico-financeiros.

Quanto aos indicadores de endividamento e estrutura, as empresas da amostra demonstraram queda no índice de grau de endividamento no período, sendo essa acentuada no ano de 2016, tendo relativa recuperação em 2017. Quanto ao grau de dependência financeira, houve aumento no financiamento dos ativos por capital de terceiros até 2016, e redução em 2017.

Os indicadores de liquidez mostraram que a liquidez corrente das empresas apresentou variações durante o período. No entanto, para todas as medidas de posição analisadas, o menor valor se deu no ano de 2016. O capital circulante líquido apresentou queda até o ano de 2016, com recuperação em 2017.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, a margem bruta apresentou-se estável durante todo o período analisado. O retorno sobre o ativo apresentou queda desde 2014, com acentuação em 2016 e pequena recuperação em 2017. O retorno sobre o patrimônio líquido teve comportamento semelhante ao do RSA, entretanto, a queda foi menos acentuada que naquele índice.

Foram analisados, também, outros indicadores. Quanto aos dividendos propostos e JSCP sobre resultado do exercício, obteve-se que 50% das empresas não distribuíram dividendos durante todo o período e que, entre as empresas que apresentaram distribuição entre 2013 e 2014, esta foi zerada entre 2015 e 2016, retomando em 2017 com porcentagem superior que a do início do período. Quanto ao imposto de renda sobre o passivo total, as companhias apresentaram redução da porcentagem que o imposto de renda representava em suas dívidas, chegando a ser zerada essa relação para algumas empresas em 2014. Em 2016, 50% das empresas da amostra apresentaram piora do índice, com recuperação em 2017. Por fim, analisou-se o quantitativo de empresas que apresentaram operações descontinuadas no período, o gráfico mostrou que o aumento de tais operações se deu gradualmente, sem eventuais picos em períodos determinados.

Diante de tais resultados e, levando-se em consideração que o *impeachment* da ex-presidente ocorreu no ano de 2016, há evidências de que o setor de consumo cíclico da B3 foi impactado por tal processo, apresentando piora de desempenho em seus demonstrativos contábeis no ano de 2016, com princípio de recuperação em 2017. Tal resultado era esperado, pois a economia brasileira como um todo apresentou deterioração e, posteriormente, leve recuperação durante o período analisado.

Como limitações a este estudo, tem-se a diferença de valores apresentada em determinadas contas por ocasião de republicação de demonstrativos contábeis, a ausência de valores em diversas contas dos demonstrativos constantes no site da B3 e, ainda, a impossibilidade de afirmar que apenas este fato impactou as empresas do setor.

Como sugestão para futuros estudos, tem-se a possibilidade de calcular outros índices para este mesmo setor, de replicar este estudo para outros setores da B3 e de realizar a comparação entre diferentes setores para verificar qual foi mais impactado pelo *impeachment*.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BACKES, N. A.; SILVA, W. V.; ADÃO, W. J.; DEL CORSO, J. M.. Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das companhias listadas na Bovespa. **Estratégia e Negócios**, v. 2, n. 1, Jan-Jul, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores econômicos consolidados. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>. Acesso em: 23 ago. 2018.

BEM, A. P.; Gestão fiscal do Governo Dilma e a depreciação do resultado primário. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 44, n. 3, p. 9-26, 2017.

BEUREN, I. M.; **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BEZERRA, E. S.; LAGIOIA, U. C. T.; PEREIRA, M. L. Efeitos de indicadores financeiros, macroeconômicos e de governança corporativa na previsão de insolvência em empresas da B3. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2018, São Paulo: Universidade de São Paulo.

BRASIL BOLSA BALCÃO. Empresas Listadas. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 20 set. 2018.

_____. BDRs Não Patrocinados listados. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/bdrs/bdrs-nao-patrocinados/bdrs-nao-patrocinados-listados/>. Acesso em: 24 set. 2018.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

_____. Lei nº 1.079, de 10 de abril de 1950. **Define os crimes de responsabilidade e regula o respectivo processo de julgamento.** Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L1079.htm>. Acesso em: 19 set. 2018.

_____. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. **Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.** Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm>. Acesso em: 19 set. 2018.

CAÚLA, B. Q.; DIAS, J. A. A manobra fiscal brasileira e seu impacto na ordem econômica e financeira do Brasil, à luz da Norma Constitucional. **EALR**, V. 9, n. 2, p. 389-408, Maio-Agosto, 2018.

CUNHA, P. R.; POLITELO, L. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBOVESPA. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v.6, n.2, p. 211-235, 2013.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R.A.; A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. Disponível em: < https://www.researchgate.net/profile/Esther_Dweck/publication/325260667_A_politica_fiscal_do_governo_Dilma_e_a_crise_economica/links/5b01c2300f7e9be94bd9b5d2/A-politica-fiscal-do-governo-Dilma-e-a-crise-economica.pdf>. Acesso em: 8 set. 2018.

ECHER, M. **Análise do desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados durante a crise econômica de 2012-2016.** 2017. 66 p. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2017.

FIPECAFI. **Manual de Contabilidade Societária:** aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GUIMARÃES, T. B. **Reações do mercado acionário após *impeachment* de Dilma Rousseff**: um estudo de evento para as empresas estatais. 2016. 45f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Economia) – Universidade do Extremo Sul Catarinense – Criciúma, 2016.

HORTA, R. A. M.; BORGES, C. C. H./ JORGE, M. J. Descontinuidade de empresas brasileiras do setor de consumo cíclico: uma metodologia para balanceamento de base de dados utilizando técnicas de data mining. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 1, p. 99-121, Jan-Jun, 2014.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**: a análise da liquidez e do endividamento, a análise do giro, a análise da rentabilidade, a análise da alavancagem financeira. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LÉRIAS, A. G. *Activos* não correntes detidos para venda e operações descontinuadas. Disponível em: <https://www.occ.pt/fotos/downloads/files/1208440545_32a42_contabilidade.pdf>. Acesso em: 25 out. 2018.

MARQUETTI, A.; HOFF, C. MIEBACH, A.; **Lucratividade e distribuição**: A origem econômica da crise política brasileira. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Adalmir_Marquetti/publication/312191358_Lucratividade_e_Distribuicao_A_Origem_Economica_da_Crise_Politica_Brasileira/links/58753bf208ae329d62205f02/Lucratividade-e-Distribuicao-A-Origem-Economica-da-Crise-Politica-Brasileira.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem gerencial. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NERI, M. C.; A nova classe média: o lado brilhante dos pobres. Disponível em: <https://www.cps.fgv.br/ibrecps/ncm2010/NCM_Pesquisa_FORMATADA.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2018.

OLIVEIRA, C. E. M.; **O impacto do *impeachment* da ex-presidente da República nas cotações das ações das empresas de mineração, siderurgia e metalurgia**. 2016. 61f.

Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2016.

OLIVEIRA, F. E. M. **Estatística e Probabilidade**: com ênfase em exercícios resolvidos e propostos. 3 Ed. Rio de Janeiro: LTC, 2017.

PARANHOS, J.; **Evidenciação das perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa e desempenho econômico-financeiro**: uma análise das companhias brasileiras do setor de consumo cíclico. 2017. 47f. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017.

PEZZUTO, I.; Miraculous Financial Engineering or Toxic Finance? The Genesis of the U.S. Subprime Mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy. Disponível em: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2196577>. Acesso em: 23 ago. 2018.

SANTOS, P. H.; **Reação do mercado às eleições presidenciais e ao processo de impeachment no Brasil**: um estudo de eventos em instituições financeiras de capital aberto. 2017. 121 p. Dissertação (Mestrado em Computação Aplicada) – Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

SCHIOCHET, L. **Análise econômico financeira das empresas de tecnologia da informação listadas no novo mercado da Bovespa**. 2016. 73 p. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2016.

SOUSA, A. S. **Pedaladas Fiscais**: a atuação do TCU, na defesa da Lei de Responsabilidade Fiscal. 2016. 59f. Monografia (Bacharelado em Direito) – Universidade Federal do Maranhão, São Luís, 2016.

TIBÚRCIO, C. A.; NIYAMA, J. K. **Contabilidade para concursos e exame de suficiência**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Acórdãos. Disponível em: <<https://contas.tcu.gov.br/pesquisaJurisprudencia/#/pesquisa/acordao-completo>>. Acesso em: 05 out. 2018.

TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL. Estatísticas eleitorais 2014. Disponível em: <<http://www.tse.jus.br/eleicoes/estatisticas/eleicoes/eleicoes-antiores/estatisticas-candidaturas-2014/estatisticas-eleitorais-2014-resultados>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

YIN, R. K. **Estudo de caso:** planejamento e métodos. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.